

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Mahpudin (2016) Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris bahwa variabel independen yaitu kebijakan dividen dan profitabilitas, baik secara parsial maupun secara simultan, berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan 110 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010 – 2014 dan data diambil dengan metode purposive sampling. Berdasarkan analisis yang dilakukan oleh Mahpudin (2016) ini menunjukkan hasil bahwa variabel kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Alamsyah (2017) Berdasarkan analisis yang dilakukan penelitian ini menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap relevansi nilai informasi akuntansi, Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kesempatan investasi, Relevansi nilai informasi akuntansi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kesempatan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Relevansi nilai informasi akuntansi, Kesempatan investasi dan kebijakan

dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Mayogi dan Fidiana (2016) menyatakan bahwa penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara bersama-sama maupun secara individu. Berdasarkan analisis yang dilakukan oleh Mayogi dan Fidiana (2016) ini menunjukkan hasil bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hemastuti (2015) Penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan alat bantu SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) versi 20, dengan variabel profitabilitas diukur menggunakan *return on equity* (ROE), Variabel kebijakan dividen menggunakan ukuran *dividen payout ratio* (DPR), Variabel kebijakan hutang menggunakan *price earning ratio* (PER), dan kepemilikan *insider* menggunakan ukuran INSDR. Berdasarkan analisis yang dilakukan oleh hemastuti (2014) penelitian ini menunjukkan hasil bahwa variabel profitabilitas dan keputusan investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan insider tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Wijaya dan Sedana (2015) Berdasarkan analisis yang dilakukan penelitian ini menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen memperkuat

pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan kesempatan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Kesimpulan dari penelitian terdahulu bahwa Profitabilitas dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alamsyah (2017) sejalan dengan hasil Mahpudin (2016), Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Hemastuti (2015) penelitian tersebut menunjukkan bahwa 3 variabel tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang meliputi Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan *Insider*. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan kesempatan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sesuai hasil penelitian yang dilakukan Wijaya dan Sedana (2015) dan Mahpudin (2016). Variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sesuai dengan penelitian yang dilakukan Alamsyah (2017). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mayogi dan Fidiana (2016) dengan hasil variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

B. Teori dan Kajian Pustaka

B.1. Analisis Rasio Keuangan

Menurut Brigham dan Houston (2014) bahwa laporan keuangan dapat melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu dan kegiatan operasinya selama pada satu periode terakhir. Sehingga laporan keuangan

dapat digunakan untuk membantu meramalkan laba dan dividen di masa depan (Brigham dan Houston, 2014). Prospek jangka panjang perusahaan lebih menekankan pada kemampuan untuk memperoleh laba atau tingkat efisiensi operasional, jika perusahaan tidak menghasilkan laba maka, akan menurunkan nilai aktiva dan untuk melunasi obligasi di tahun mendatang (Weston dan Brigham, 1985). Investor lebih tertarik pada kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba jangka panjang dan tingkat efisiensi perusahaan, sehingga manajemen berkepentingan dengan semua aspek analisis rasio keuangan, dapat membayarkan hutang jangka pendek dan jangka panjang dan mencari laba untuk pemegang saham (Weston dan Brigham, 1985)

Menurut Brigham dan Houston (2014) bahwa terdapat bentuk – bentuk rasio keuangan sebagai berikut :

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity ratio*) yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan asset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya.
2. Ratio Solvabilitas (*Leverage ratio*) yaitu untuk mengukur sejauh mana perusahaan membiayai dhutang
3. Ratio Aktivitas (*Activity ratio*) yaitu untuk mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan untuk mengatur asetnya
4. Rasio Profitabilitas yaitu sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen asset, dan utang pada hasil operasi

seperti yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan dari pendapatan investasi.

- **Rasio Profitabilitas**

Menurut Brigham dan Houston (2014) bahwa rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen asset, dan utang pada hasil operasi seperti yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan dari pendapatan investasi. Rasio profitabilitas yaitu untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan, jika semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan (Sutrisno, 2003).

Menurut Weston dan Brigham (2005) bahwa ratio profitabilitas dapat diukur dengan beberapa indikator yaitu :

1. Margin Laba atas Penjualan (*Profit margin on sales*)

Menurut Weston dan Brigham (2005) bahwa Margin Laba atas Penjualan (*Profit margin on sales*) yaitu dihitung dengan cara membagi pendapatan bersih setelah pajak dengan penjualan sehingga didapat laba per setiap satuan penjualan. *Profit Margin on sales* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai (Sutrisno, 2003). Margin Laba atas Penjualan (*Profit margin on sales*) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Margin Laba atas Penjualan} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Margin laba *Walker-Wilson* berada di bawah rata – rata sektor industrinya. Hal ini berarti harga barang perusahaan ini relative lebih rendah atau biaya – biayanya relative tinggi atau kedua – duanya (Weston dan Brigham, 2005) .

2. Pengembalian atas total asset (*Return On Total Asset* (ROA))

Menurut Weston dan Brigham (2005) bahwa *Return On Total Asset* (ROA) Merupakan ratio laba bersih dibanding total asset untuk memberikan ukuran hasil pengembalian pada total investasi dalam perusahaan. *Return On Total Asset* (ROA) disebut sebagai *rentabilitas* laba dengan semua aktivitas yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini laba yang dihasilkan adalah laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT (Sutrisno, 2003). *Return On Total Asset* (ROA) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Total Asset (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Return On Total Asset (ROA) *Walker – Wilson* hasil ratio jauh dibawah rata- rata sektor industrinya. Rendahnya ratio ini disebabkan rendahnya margin laba dan karena rendahnya perputaran total aktiva.

3. Pengembalian atas ekuitas Biasa (*Return On Equity* (ROE))

Menurut Weston dan Brigham (2005) bahwa *Return On Equity* (ROE) merupakan ratio laba bersih setelah pajak dibanding ekuitas

memberikan ukuran tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. *Return On Equity* (ROE) disebut sebagai *rate of return on net worth* yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga *Return On Equity* (ROE) juga disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Laba yang diperhitungkan adalah laba bersih setelah dipotong pajak atau EAT (Sutrisno, 2003). *Return On Equity* (ROE) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}} \times 100\%$$

Return On Equity (ROE) Walker – Wilson berada dibawah rata – rata sektor industrinya tetapi tidak terlalu jauh dari hasil pengembalian total aktiva. *Return On Equity* (ROE) yang sedikit lebih baik di sebabkan oleh banyaknya pengguna utang dalam perusahaan.

- .4. Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*Basic Earning Power* – BEP)

Menurut Brigham dan Houston (2014) bahwa *Basic Earning Power* (BEP) merupakan rasio ini menunjukkan kemampuan asset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi dihitung dengan membagi EBIT dengan Total Aset.

$$\text{Basic Earning Power (BEP)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Basic Earning Power (BEP) Walker – Wilson tidak cukup mendapatkan laba dari total aktiva yang diusahakannya.

Hal ini disebabkan rendahnya ratio perputaran dan margin laba penjualannya.

B.2. Kebijakan Dividen

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan semua atau dibagikan sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan (Sutrisno, 2003). Jika, perusahaan memutuskan untuk membagikan laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan maka, akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan jika, perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen berarti sumber dana intern akan bisa membesar dan akan meningkat dalam kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Sutrisno, 2003)

Menurut Brigham dan Houston (2014) bahwa kebijakan dividen yang optimal adalah untuk menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa depan yang dapat memaksimalkan harga saham, agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Harga saham dapat dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dividen atau $P_0 = D / P + g$ (model valuasi saham), Sehingga besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham (Sutrisno, 2003). Tetapi semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat digunakan untuk mengembangkan

perusahaan sebagai *reinvestasi*, karena laba ditahan tersebut merupakan sumber dana intern yang dapat digunakan untuk pembelanjaan perusahaan. jika semakin rendah laba ditahan akibatnya akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dan memperkecil pertumbuhan dividen (Sustrisno, 2003). Prosentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen disebut sebagai *Dividen Payout Ratio* (DPR), dengan semakin tingginya *Dividend Payout Ratio* (DPR) maka, semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (Sustrisno, 2003).

1. Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividend

Menurut Sustrisno (2003) bahwa Faktor – faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah

a) Posisi Solvabilitas perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya .

b) Posisi Likuiditas perusahaan

Cash dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan , oleh karena itu perusahaan membayarkan dividen bearti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik,

sehingga *Dividend Payout Ratio* (DPR) kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar.

c) Kesempatan investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Jika kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen.

d) Stabilitas Pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil.

e) Kebutuhan hutang untuk melunasi hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek. Jika, semakin banyak hutang yang harus dibayar maka semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dan pada jatuh temponya hutang, berarti dana hutang harus dikembalikan. Alternatif untuk mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru atau *meroll – over* hutang, dan bisa dengan

menggunakan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil. Hal ini tentunya akan mmperkecil *dividend payout rasio* (DPR).

2. Kebijakan Pemberian dividend

Menurut Sustrisno (2003) bahwa Ada beberapa pemberian dividend secara tunai atau cash dividend yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan dividend sebagai berikut :

a) Kebijakan pemberian dividen stabil

Dividend akan diberikan secara tetap per lembanya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh per Menurut Sustrisno (2003) Menurut Sustrisno (2003) sahaan berflukluasi. Dividend stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun dan kebijakan pemberian dividend yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan yaitu a) bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil b) Bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. c) akan menarik investor yang memanfaatkan dividend untuk keperluan konsumsi, sebab dividend selalu dibayarkan.

b) Kebijakan dividend yang meningkat

Perusahaan akan membayarkan dividend kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil. Misalnya perusahaan akan memberikan dividend sebesar Rp 600 per lembar dengan

pertumbuhan 5%, sehingga tahun depan bisa diprediksi besarnya dividend akan naik 5% menjadi Rp 630,00 per lembarnya

c) Kebijakan divided dengan ratio yang konstan

Kebijakan ini memberikan dividend yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. jika semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividend yang dibayarkan, sebaliknya, jika laba kecil dividend yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). Misalnya ditentukan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 60%, maka tahun ini perusahaan memperoleh laba per lembar sahamnya Rp 1.500,00, jika yang dibayarkan sebagai dividend adalah 60% x Rp 1.500,00 = Rp 900,00 per lembar

d) Kebijakan pemberian dividend regular yang rendah ditambah ekstra

Perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividend per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen jika, keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

3. Teori Dividend

Ada beberapa teori dividen menurut sutrisno (2003) yang dikemukakan oleh para ahli antara lain sebagai berikut

a) Teori Residual dividen atau *residual dividend of theory*

Laba yang diperoleh oleh perusahaan dalam suatu periode sebenarnya adalah untuk kesejahteraan para pemegang saham. Namun, sebagian dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividend dan sebagian ditahan. Untuk menahan laba yang diperoleh oleh perusahaan karena ada

kesempatan investasi yang menguntungkan. Jika keuntungan atas kesempatan investasi sama atau lebih besar dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, maka laba sebaiknya tidak dibagikan. Laba dibagikan kepada pemegang saham jika, keuntungan yang diperoleh dari reinvestasi lebih kecil dibandingkan dengan keuntungan yang disyaratkan. Maka *residual dividend of theory* adalah sisa laba yang tidak diinvestasikan kembali.

Dalam memenuhi kebutuhan dana untuk investasi perusahaan akan berusaha mendapatkan dana dari hutang yang biaya modalnya rendah, dan dari laba ditahan. Jika masih belum mencukupi akan mengeluarkan saham baru yang biaya modalnya lebih mahal. Untuk itu penggunaan laba ditahan dan emisi saham baru tergantung dari *return reinvestasi*.

b) Dividen Model Walter atau *Walter's Dividend Model*

Teori dividend model *Walter's Dividen Model* berpendapat bahwa selama keuntungan yang diperoleh dari investasi lebih tinggi dibandingkan dengan biayanya, maka reinvestasi cenderung akan meningkat harga saham atau nilai perusahaan. *Walter's Dividend Model* mengemukakan rumus untuk menghitung harga saham sebagai berikut :

$$P = \frac{DPS + \frac{r}{Cc}\{EPS - DPS\}}{Cc}$$

Keterangan

P = Harga Saham

EPS = Laba per lembar saham

DPS = Dividend per lembar saham

r = Return dari reinvestasi

C_c = Biaya modal sendiri

c. Dividend Model Modigliani dan Militer atau *Modigliani and Miller's Model*

Modigliani and Miller's Model (MM) berpendapat bahwa pada dasarnya kondisi keputusan investasi yang *given* pembayaran dividen tidak relevan untuk diperhitungkan, karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut MM kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari asset perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk *cash dividend* atau laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat MM tersebut didukung oleh beberapa asumsi antara lain

1. Pasar modal sempurna dimana para investor berfikir rasional
2. Tidak ada pajak baik perorangan maupun pajak penghasilan perusahaan
3. Tidak ada biaya emisi dan tidak ada biaya transaksi
4. Informasi tentang investasi tersedia untuk setiap individu

Pendapatan *Modigliani and Miller's Model* (MM) ini ditekankan bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan sumber dana yang lain, berarti jika perusahaan membayar dividend maka perusahaan harus mengganti dengan mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividend tersebut. Maka, dengan adanya kenaikan pembayaran dividen akan diimbangi

dengan penurunan harga saham sebagai penjualan saham baru. Harga saham pada awal periode adalah sebesar nilai sekarang dari dividen yang dibayarkan akhir periode pertama ditambah dengan nilai sekarang harga saham akhir periode

Menurut Brigham dan Houston (2014) bahwa terdapat adanya beberapa teori tentang kebijakan dividend sebagai berikut :

1. Teori Dividend Irelevan

Menurut *Merton Miller dan Franco Modigliani* (MM) mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividend merupakan sesuatu yang irelevan (*Irrelevant*). *Merton Miller dan Franco Modigliani* (MM) berasumsi bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan profitabilitas dasar dan risiko usahanya. Sehingga nilai perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan bagaimana laba dipecah menjadi dividend dan laba ditahan. Tetapi *Merton Miller dan Franco Modigliani* (MM) berasumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividend, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, investor dan manajemen memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan dimasa depan.

2. Teori Burung di tangan (Bird-in- the-hand theory)

Menurut *Merton Miller dan Franco Modigliani* (MM) berpendapat bahwa sebagian besar investor berencana untuk menginvestasikan kembali dividendnya ke dalam saham perusahaan yang sama dan setiap saat, tingkat risiko arus kas perusahaan kepada investor dalam jangka panjang akan ditentukan oleh tingkat

risiko arus kas operasi, bukan oleh kebijakan pembayaran dividend. Gordon dan Lintner tidak menyetujui pendapat *Merton Miller dan Franco Modigliani* (MM) bahwa risiko dividend tidak sebesar risiko kenaikan nilai modal, sehingga suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividend yang tinggi dan menarikan hasil dividend yang tinggi guna meminimumkan biaya modalnya, *Merton Miller dan Franco Modigliani* (MM) menyebut pendapat ini sebagai kekeliruan *Teori Bird-in-the-hand-theory* (Weston dan Brigham, 2005)

Jadi menurut *Merton Miller dan Franco Modigliani* (MM) dalam teori dividend irelevan bahwa saham milik investor yang tidak membayarkan pajak dan dapat membeli serta menjual saham dengan biaya transaksi yang sangat rendah. Bagi investor kebijakan dividen bisa jadi irelevan dan jika investor mendominasi pasar dan mewakili “investor marginal” maka teori *Merton Miller dan Franco Modigliani* (MM) dapat valid meskipun asumsi- asumsi tidak realitis. Sedangkan menurut *teori bird – in- the- hand theory* dalam *teori Merton Miller dan Franco Modigliani* (MM) bahwa mengandalkan asumsi tidak adanya pajak dan biaya transaksi, berarti investor yang lebih menyukai dividen hanya menciptakan kebijakan dividend sendiri dengan menjual sebagian sahamnya setiap tahun.

C. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pada investor dan pada para pemegang saham (Sutrisno, 2003). Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, sebab nilai pemegang saham akan meningkat jika nilai perusahaan mengalami kenaikan yang ditandai dengan tingkat pengembalian

investasi yang tinggi kepada pemegang saham (Hemastuti, 2015). Sedangkan menurut Mayogidan Fidiana (2016) bahwa tujuan manajemen perusahaan adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Tetapi pada tujuan manajemen perusahaan dapat menimbulkan konflik antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak berpengaruh pada nilai perusahaan (Mayogi dan Fidiana, 2016).

Tingkat efektifitas perusahaan dapat diukur dari nilai saham pemilikan, sehingga tujuan manajemen keuangan yaitu untuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan atau memaksimalkan harga saham. Tetapi, tidak berarti manajer perusahaan harus berupaya untuk mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi (Mayogi dan Fidiana, 2016). Nilai perusahaan disebut dengan nilai pasar perusahaan, Nilai pasar perusahaan merupakan harga yang dibayarkan oleh calon pembeli jika perusahaan dijual (Mahpudin, 2016). Nilai perusahaan di definisikan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum. Jika harga saham meningkat (Mahpudin, 2016).

Manurut Hemastuti (2015) Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* (PBV), merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. *Price Book Value* (PBV), menggambarkan seberapa besar pasar dapat menghargai nilai buku saham di perusahaan. Maka semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya dengan prospek perusahaan (Hemastuti, 2015). Perusahaan yang harga sahamnya

tinggi mengidentifikasi prospek pertumbuhan perusahaan yang baik (Mayogi dan Fidiana, 2016). Menurut Mayogi dan Fidiana (2016) bahwa perhitungan *Price Book Value* (PBV) bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal. Berdasarkan nilai *Price Book Value* (PBV), bahwa investor dapat memprediksi saham – saham yang mengalami *undervalued* atau *Overvalued*, sehingga dapat menentukan strategi investasi yang sesuai dengan harapan investor untuk memperoleh dividen atau *capital gain* yang tinggi.

Menurut Brigham dan Houston (2014) bahwa rasio nilai pasar merupakan sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas, dan nilai buku persahamnya. Rasio nilai pasar ini dapat memberikan indikasi bagi manajemen tentang pandangan investor terhadap risiko dan prospek perusahaan di masa depan (Brigham dan Houston, 2014). Jika rasio likuiditas, manajemen asset, manajemen utang, dan profitabilitas terlihat baik dan kondisi berjalan stabil, maka rasio nilai pasar akan tinggi dan harga saham juga tinggi (Brigham dan Houston, 2014).

Menurut Brigham dan Houston (2014) bahwa terdapat adanya beberapa rasio tentang nilai perusahaan sebagai berikut :

a. Rasio Harga/ Laba (Price Earnings-P/E)

Menurut Brigham dan Houston (2014) bahwa rasio harga/ laba (price earnings-P/E) merupakan rasio harga per saham terhadap laba per saham yang menunjukkan jumlah dolar yang dapat dibayarkan oleh investor untuk setiap \$1 laba berjalan. Rasio harga / laba (price earning – P/E) dapat diukur menggunakan perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan

yang akan diperoleh oleh para pemegang saham (Sutrisno, 2014). Dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rasio harga/laba (P/L)} = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

b. Rasio Harga / Arus kas :

Menurut Brigham dan Houston (2014) bahwa rasio harga / arus kas merupakan rasio harga per saham dibagi dengan arus kas per saham, dengan menunjukkan jumlah dolar yang akan dibayarkan oleh investor \$1 arus kas. Dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rasio Harga / Arus kas} = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Arus kas per saham}}$$

c. Rasio nilai pasar / nilai buku :

Menurut Brigham dan Houston (2014) bahwa rasio nilai pasar / nilai buku merupakan rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya. Rasio nilai pasar / nilai buku diukur menggunakan perbandingan harga pasar yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya, maka semakin tinggi rasio nilai pasar / nilai buku menunjukkan perusahaan dapat dipercaya, berarti nilai perusahaan menjadi lebih tinggi (Sutrisno, 2003). Dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rasio nilai pasar/nilai buku} = \frac{\text{Ekuitas biasa}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Menurut Herawati (2008) Salah satu alternatif digunakan dalam menilai perusahaan adalah menggunakan Tobins'Q .Rasio ini dikembangkan

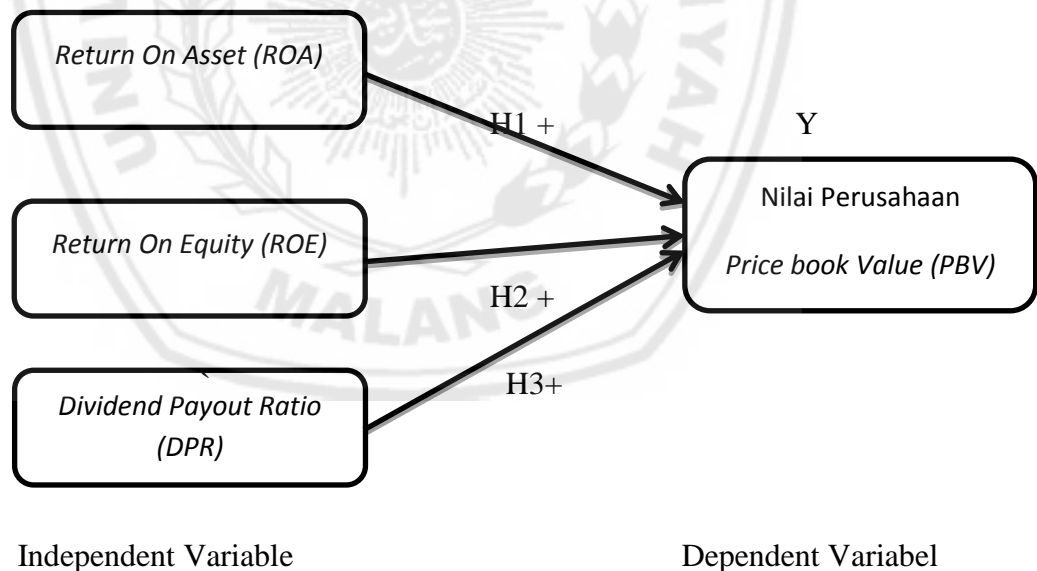
oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio Tobins'Q merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar *investasi incremental*. Jika rasio-Q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi (Herawati, 2008). Hal ini akan membuat investasi baru, Jika rasio-q dibawah satu investasi dalam aktiva tidaklah menarik (Herawati, 2008). Teori ekonomi menyatakan bahwa rasio-q yang lebih besar dari satu akan menarik arus sumberdaya dan kompetisi baru sampai rasio-q yang lebih besar mendekati satu, dan untuk menentukan apakah rasio-q yang tinggi mencerminkan superioritas manajemen atau keuntungan dapat dimilikinya hak paten (Herawati, 2008).

Menurut Rosiana, Juliarsa dan Sari (2013) bahwa Nilai perusahaan dalam penelitian diukur menggunakan tobin's Q karena informasi yang diberikan oleh tobin's dinilai paling baik. Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan tidak terfokus pada investor dalam bentuk saham . Perusahaan yang memiliki tobin's Q dengan nilai semakin tinggi menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan semakin baik, karena investor akan mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk perusahaan yang memiliki nilai pasar asset yang lebih besar daripada nilai bukunya. Apabila nilai Q lebih kecil dari 1, bearti investasi dalam aktiva tidak menarik (Rosiana, Juliarsa dan Sari, 2013)

C. Perumusan Hipotesis

C.1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan penelitian terdahulu menurut Mahpudin (2016), Mayogi dan Fidiyana (2016) bahwa Return On Assets (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Price Book Value (PBV) dan Return On Equity (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap Price Book Value (PBV). Sedangkan menurut Hemastuti (2014) bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV) dan tidak sejalan dengan peneliti Alamsyah (2017) bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat pada gambar 2.1.



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual

a) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hasil penelitian Mayogi dan Fidiana (2016) Bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Mayogi dan Fidiana (2016) konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alamsyah (2017) bahwa perusahaan memiliki earning yang meningkat akan mempunyai signal untuk prospek perusahaan yang bagus dimasa yang akan mendatang. Penelitian Alamsyah (2017) sejalan dengan penelitian wijaya dan Sedana (2015) bahwa investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya dan semakin besar dividen yang dibagikan maka, semakin tinggi nilai perusahaan (*tax differential theory*). Di samping itu profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham dan permintaan sahaam yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. (Wijaya dan Sedana, 2015). Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Hemastuti (2015) Bahwa variabel profitabilitas dan keputusan investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat di simpulkan bahwa Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, Rasio

ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Hemastuti, 2015). Penelitian Hemastuti (2015) sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahpudin (2016) bahwa variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba yang terlihat pada nilai *Return On Equity* (ROE), maka semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Mahpudin, 2016).

Penelitian Mahpudin (2016) konsisten dengan penelitian Alamsyah (2017) bahwa Tingkat Tingginya laba yang dihasilkan perusahaan mencerminkan untuk perusahaan yang mempunyai prospek yang baik untuk kedepannya. Sehingga perusahaan dengan prospek yang baik diinginkan oleh investor dan investor lebih tertarik untuk membeli sahamnya (Alamsyah, 2017). Maka, Semakin tinggi permintaan dari investor terhadap saham akan mempengaruhi harga saham dan akan meningkat nilai perusahaan, Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Alamsyah, 2017). Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H2 : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

b) Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Hasil penelitian Mahpudin (2016) bahwa kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membenarkan teori *bird in the hand* bahwa para pemegang saham lebih menyukai pembagian laba

dalam bentuk dividen dibandingkan dengan pembagian laba dalam bentuk capital gain. Maka, perusahaan membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena investor akan menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan yang membagikan labanya dalam bentuk dividen secara konsisten (Mahpudin, 2016).

Sejalan dengan penelitian Alamsyah (2017) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan capital gain, maka dengan membayarkan dividen dapat mengurangi ketidakpastian dalam mengurangi risiko, sehingga dapat mengurangi tingkat keuntungan oleh pemegang saham. Sedangkan Hemastuti (2015) menyimpulkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang tinggi belum tentu akan memberikan dividen yang besar, karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya yang akan digunakan sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H3 : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.